

特别评论

2024年9月

建筑投资平台： 从何而来？又将驶向何处？

目录

要点	1
发展历程及职责定位	2
业务特征及主要关注点	5
财务特征及主要关注点	7
当前主要困境及后续转型思路	8
结论	9

联络人

作者

企业评级部

刘莹 010-66428877
yliu02@ccxi.com.cn

刘冠男 010-66428877
gnliu@ccxi.com.cn

其他联络人

刘洋 010-66428877
yliu01@ccxi.com.cn



随着建筑行业外部环境的变化，建筑投资平台进入了新的发展阶段，以往扩张型的经营思路或将有所转变，业务重心逐步从追求投资带动施工规模向聚焦投资收益实现、投资风险管控转变；在此思路下，其在业务类型、投资领域、业务区域、实施模式等方面面临经营质量管控的挑战，后续业务发展及转型思路值得探讨。

要点

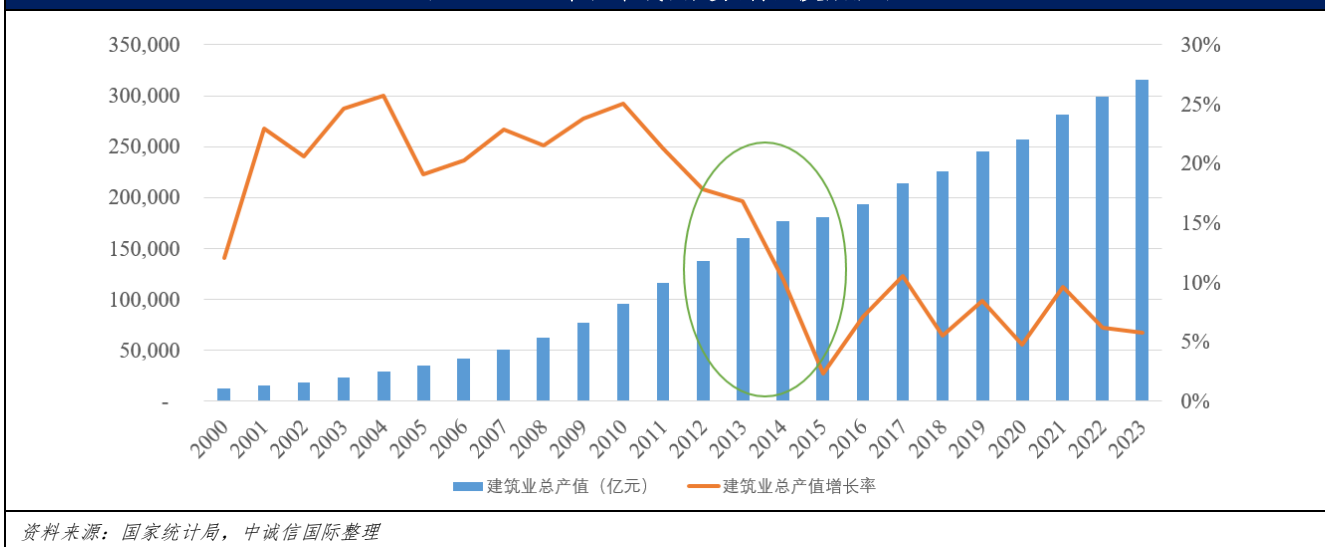
- 建筑投资平台主要负责参与大型建筑项目的融资、投资、管理以及后续运营等环节，主要定位为通过参与项目投资来带动集团施工业务规模的提升；2015~2022年，建筑投资平台快速发展，“投资带动施工”的效果显著，整体实现了以“发展规模”为主的经营目标；但2023年以来，以地方财政为主要回款来源的项目投资风险逐渐显现，其经营风险管控难度提升。
- 受房地产行业景气度下行影响，近年来城市综合开发项目收缩较为明显，资金沉淀以及合同履约等情况值得关注；以高速公路为主的基础设施建设项目投资压力较大，随着PPP“新机制”的推出，新增基建类PPP项目收益将无法再由财政兜底，建筑投资平台的运营风险管控能力面临挑战。
- 建筑投资平台收入规模较大，资产结构较为简单，但投融资业务的特征决定了其需承担较高的带息负债规模，需关注债务期限结构与投资回款周期的匹配程度，亦需关注现金流与新增投资规模的勾稽关系。
- 建筑投资平台经营重心逐步由“规模提升”向“质量提升”转变，后续或涉及业务类型、投资领域、业务区域、实施模式等方面的转型升级。此外，部分建筑投资平台或将成为战略性新兴产业的重要投资主体，重要性有望进一步提升。

一、发展历程及职责定位

随着市场竞争的逐步加剧，建筑企业通常需要参与项目投资以获得项目施工份额，因此各建筑央企陆续发展专门的投资平台公司，由其统筹负责工程项目投资及管理；2015~2022年，建筑投资平台快速发展，“投资带动施工”的效果显著，整体实现了以“发展规模”为主的经营目标；但2023年以来，地方财政承压，以地方财政为主要回款来源的项目投资风险逐渐显现，建筑投资平台进入了新的发展阶段，以往扩张型的经营思路或将有所转变。

我国建筑行业的集中度较高，建筑央企承担了国内城市建设、基础设施建设的重要职责，在建筑行业总产值中所占比重较大，其各自的优势领域有所差异，核心主业均为工程施工。在传统施工业务之外，建筑央企亦采用PPP、BOT等模式参与各类工程项目的投资。其中，施工主业通常由下属各工程局公司负责，投资业务主要由下属专门的投资平台公司¹负责。

图 1：2000 年以来我国建筑行业发展历程



2001年之前，国内基础设施投资规模平稳，铁路、交通基础设施、水利水电等领域项目建设的门槛较高，各大建筑央企聚焦各自优势领域的发展，以承担国家建设任务为主。2001年起，国内基建投资逐步发力，年均投资规模显著提升，建筑行业迎来快速扩张阶段，市场化程度亦逐步提升，各大建筑央企陆续完成股份制改革并于2010年前后上市。但在2014年之后，随着国内城市化水平的显著提升和基础设施建设的逐步完善，建筑行业增速有所放缓，加之建筑企业同质化程度较高，房屋建筑、市政建设、公路建设等主要建设领域逐渐显现“买方市场”的特性，市场竞争加剧。在此背景下，为获得项目施工份额，建筑企业通常需要参与项目投资，初期主要由各工程局在项目拓展中自行决策并实施项目投资，但工程局资本实力较为有限，参与投资类项目会使得财务杠杆压力显著加大，且通常不具备足够的投资管理经验。因此，出于“资源集中”、“管理集中”等方

¹ 少数省属建筑企业亦成立类似投资平台，但其数量较少且规模较小，本文不做讨论。

面的考虑，各建筑央企陆续发展专门的投资平台公司，由其统筹负责工程项目投资。

值得说明的是，各大建筑央企设立建筑投资平台的时间差异较大，与其优势业务领域的相关性较强，但其发展速度较为类似，均与建筑行业的发展阶段挂钩。举例来看，中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）主要承担我国交通基础设施建设的职责，多年以来承建的高速公路项目较多，而高速公路项目投资规模通常较大，地方政府需承担较大资金压力，需引入外部投资人缓解资金压力，故为最早推行BOT、PPP等合作投资模式的领域之一。因此，中国交建在2007年即成立了第一家投资平台——中交投资有限公司，由其主要承担体系内投资引领的职能，为国内较早设立的建筑投资平台。

2015~2022年，随着市场竞争的加剧，需参与投资以获得施工份额的项目量逐步增加，加之PPP模式的推出，建筑投资平台也迎来了快速发展期，新签合同额、投资规模、资产规模、收入规模的增速均较快，主要规模指标的增速普遍高于体系内工程局公司，充分发挥了“投资带动施工”的作用，且实现了以“发展规模”为主的经营目标。在该阶段，项目投资主要关注建设期对体系内施工合同额的撬动规模，相比之下对后续运营期的收益情况略欠关注。但2023年以来，房地产行业景气度的快速下行使得“土地财政”面临挑战，加之国家严控地方债务扩张，地方财政承受了较大压力，各地新增投资类项目数量及资金到位情况均显著弱化，以地方财政为主要回款来源的项目投资风险亦逐渐显现。在此背景下，国资委及股东对建筑投资平台的项目筛选能力、业主协调能力、运营回款管理能力等均提出了更高要求，该类企业以往扩张型的经营思路或将有所转变，将更加聚焦于投资风险的把控和经营质量的提升，更加关注项目运营阶段的收益与风险。整体来看，在十年左右的快速发展之后，建筑投资平台进入了新的发展阶段，后续业务发展及转型思路值得探讨。

建筑投资平台主要负责参与大型建筑项目的融资、投资、管理以及后续运营等环节，主要定位为“投资引领”，通过参与项目投资来带动集团施工业务规模的提升；基于职能定位的不同，各建筑央企下属投资平台数量、规模的差异较大，但均可不同程度发挥融资成本优势及管理效率优势。

建筑投资平台主要负责参与大型建筑项目的融资、投资、管理以及后续运营等环节，几乎不参与具体施工建设，主要定位为“投资引领”，通过参与项目投资来获取工程施工合同，带动集团施工业务规模的提升。各建筑央企根据业务类型、区域布局等维度对下属投资平台进行职能定位及分工，基于职能定位的不同，其下属投资平台数量、规模的差异较大。根据业务类型，可大致分为城市综合开发投资、基础设施建设投资两类；根据区域布局，亦可按照南方、北方，或华东、华北、华南等方式进行划分。部分建筑央企成立的投资平台数量较多，分工较为细致，每家投资平台的业务规模相对较小；如按区域布局分工，可充分利用属地化优势，深耕当地项目资源，利于市场开拓；如按业务类型分工，可便于资源集中，提升单一业务的专业化程度和管理效率。举例来看，中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）下属投资平台数量较多，同时按区域及业务类

型对其进行了分工定位²，各单位职责较为明确，聚焦发展各自区域、领域的投资业务。

表1：部分建筑投资平台成立时间及主要投资职能

所属体系	公司名称	成立时间	主要投资职能
中国建筑	中建国际投资集团有限公司	2010年	在全国范围推进以 基础设施和保障房 为主的投资业务
	中国建设基础设施有限公司	1983年	为中国建筑在 基础设施领域 的重要投资、建设与运营平台，积极引领和带动基础设施业务发展
	中建方程投资发展集团有限公司	2014年	为中国建筑的 城市综合开发 投资平台，专业从事城市综合开发和城市运营业务
中国交建	中交投资有限公司	2007年	涉足 基础设施、城市综合开发 等多个投资领域，聚焦“大交通”“大城市”投资主责主业
	中交城市投资控股有限公司	2015年	坚持“ 城市综合开发+ ”发展模式，以城市综合开发作为业务基本盘与发展主线
中国铁建	中国铁建投资集团有限公司	2011年	业务涵盖 城市综合开发、基础设施投资、房地产开发、新兴业务、股权投资 等领域
	中国铁建昆仑投资集团有限公司	2016年	业务涵盖 轨道交通、高速公路、生态环保、城市开发 等领域
中国中铁	中铁投资集团有限公司	2014年	代表中国中铁在 京、津、冀、黑、吉、辽、蒙等7省市区 开展各类项目的投资、建设、运营管理以及重大项目的总承包经营业务
	中铁南方投资集团有限公司	2008年	主责 广东、福建、海南三省 区域内重大基础设施投资建设运营管理
	中铁开发投资集团有限公司	2011年	负责 云、贵、渝、鄂“三省一市” 以及 辐射南亚、东南亚 的基础设施和城市建设各类项目的投建营一体化管理和重大总承包项目管理
	中铁(上海)投资集团有限公司	2016年	布局 江苏、浙江、安徽、山东、山西、河南和上海“六省一市” ，负责大型、综合型项目投资、建设、运营管理和总承包项目承揽等
	中铁城市发展投资集团有限公司	2014年	承担中国中铁在 川、陕、甘、青、宁、藏、新7个地区 重大基础设施建设项目的项目开发、投资建设、运营管理等职能
	中铁交通投资集团有限公司	2007年	是中国中铁 高速公路板块 投资、建设、运营的专业化公司
	中国铁工投资建设集团有限公司	1986年	是中国中铁的 生态环境系统服务商和现代城市投资运营商
中国电建	中电建路桥集团有限公司	2006年	是中国电建直管的专业化市场平台公司和投资建设集团公司，主要从事 公路、铁路、轨道交通、市政工程、城市综合开发、水务水资源和环境治理、生态环保、绿色建材 等领域的投资建设业务

注：1、中国建设基础设施有限公司成立时间较早，根据中建股份下发的《中国建筑股份有限公司基础设施事业部实体化运营方案》，其于2018年完成实体化运作，此后主要负责基础设施类项目投资；2、中国铁工投资建设集团有限公司成立时间亦较早，其于2019年完成重组，并成为中国中铁二级子公司。

资料来源：公司官网、公开信息，中诚信国际整理

另有部分建筑央企仅设立一家或少量几家投资平台，负责全部区域、全部类型投资项目的实施，可发挥规模优势，更好地实现融资成本的压降，且在体系内的地位及重要性更高，可获得的股东支持力度更大。举例来看，中国电力建设股份有限公司设立的投资平台数量较少，其并未对下属单位进行过于细致的职责划分，作为其主要的投资平台之一，中电建路桥集团有限公司的职责定位近于负责“全国范围内、主要类型建筑投资项目”的投资及管理，职责较为全面，业务规模亦较大。

相对于下属工程局“自投自建”，建筑央企成立专门的投资平台主要有几点优势：**1) 融资成本优势**。投资收益的实现主要源自项目运营收益与融资成本的差额，核心竞争力之一体现为融资成本的管控；成立专门的投融资主体，并做大公司规模，可以提升与银行等金融机构的议价能力，有效压降融资成本，市场竞争力更强。**2) 管理效率优势**。由建筑投资平台统筹负责项目的投资及管理，由工程局专门负责施工建设，各单位分工明确，

² 中国中铁设置“5+3”定位，即5家公司按区域分工、3家公司按业务类型分工；其中，中铁投资集团有限公司、中铁南方投资集团有限公司、中铁开发投资集团有限公司、中铁(上海)投资集团有限公司、中铁城市发展投资集团有限公司分别设置了重点市场，聚焦各自区域内投资类业务；中铁交通投资集团有限公司、中国铁工投资建设集团有限公司等分别聚焦公路项目投资、城市综合开发投资、生态环境和城市空间投资等。

能够加强投资风险管控，实现管理效率的提升。

二、业务特征及主要关注点

建筑投资平台主要负责各类工程项目的投资及管理，按所投项目类型的不同，可大致分为城市综合开发、基础设施建设两大类业务，两类业务在实施模式、标准化程度、市场规模、回款及收益等方面存在差异，在当前环境下，需关注的角度亦有所不同。

城市综合开发涉及的细分类型较多，但基本围绕土地开发展开，部分涉及多级联动开发，项目实施及回款与当地财政水平、房地产市场的相关性较强；受房地产行业景气度下行影响，近年来项目增量收缩较为明显，且部分项目落地情况不达预期，建筑投资平台在手项目区位布局、资金沉淀以及合同履约等情况值得关注。

业务类型及模式方面，城市综合开发项目涵盖土地整理、城市更新、旧城改造、片区开发、保障房/安置房建设等细分类型，除保障房/安置房建设外，其他类型的本质较为类似，均以土地一级开发、市政配套设施建设为主，建筑投资平台在此类项目中的角色类似地方投资平台企业。该类项目主要涉及“EPC+F”模式，即“延期支付”模式，其他少量项目涉及PPP模式。与基础设施建设项目相比，城市综合开发类项目的实施周期普遍较短。

部分城市综合开发项目涉及“一、二、三级”联动开发。其中，一级开发指土地整理。二级联动指房地产开发；作为土地开发主体，建筑投资平台具备优先选择地块的优势，部分公司通过此种模式择优拿地开发房地产项目，但近年来房地产市场景气度较低，此种模式有所收缩。考虑到房地产业务风险相对较高，需关注建筑投资平台在手房地产项目的**区位、合作模式（自行操盘或与外部地产企业合作）、合作方（企业性质及信用实力）、去化速度、资金占用规模等**。三级联动指产业园区运营等；为提升与业主的合作深度，提高服务质量，部分产业园项目由投资平台负责全流程运作，包括前期土地平整、产业园区投资建设以及后续招商、园区运营等，但因运营阶段通常不涉及大规模投资，且运营收益在整体项目运作中的重要性亦较低，此种模式受关注程度偏低。

市场空间方面，在“土地财政”扩张时期，以土地整理为核心的城市综合开发项目量较大，但近几年收缩较为明显，主要系受房地产景气度下行、国家严控地方债等因素影响，亦与集中供地政策、货币化安置政策、城市化进程等变化相关。在此背景下，需关注建筑投资平台**新签合同额变动情况，是否存在显著下滑、战略收缩等情况，亦需关注后续业务定位调整及转型规划**。此外，需关注新签项目的主要区位，因该类项目主要为财政支付或土地出让金支付，当地财政情况、经济水平、房地产市场景气度等因素的影响均较为显著。

回款方面，城市综合开发项目主要涉及土地一级开发，在实现土地三通一平³后，交由地

³ 指水通、电通、路通及场地平整。

方土储中心进行土地出让。不同区域、不同项目的回款模式有所差异，部分项目的回款与土地出让进度强相关，如出让进度滞后将影响项目回款；部分项目回款与地方政府财力强相关，约定在土地整理完毕并交付后的一定期限内完成回款，不受土地出让进度的制约。城市综合开发项目的合同周期通常较长，签署8~10年长期开发协议的情况较为普遍，但主要为分地块、分阶段滚动开发，单一阶段回款周期通常为1~3年左右，建筑投资平台通常于年末与业主核定本年投资额，业主按合同进度支付，如遇支付进度滞后情况可暂停后续阶段投资，因此该类项目具有回款周期短的优势，单一时点投资沉淀的资金规模相对较小。**需关注业主层级、财政实力、土地出让及回款情况，亦需关注回款方式、回款周期等重要合同条款。**

收益方面，此前年度部分项目投资收益与土地出让价款挂钩，可按出让价款的一定比例享受分成，收益率普遍较高，但近年来基本均为固定收益率模式，加之竞争激烈，收益率显著低于此前年度，与当前资金环境、融资成本的相关性较强，且因门槛较低，同质化较强，同一时期不同项目的收益率较为相近。

基础设施建设涵盖的领域较多，其中高速公路建设为建筑投资平台参与投资最多的单一领域，单条公路投资规模较大、运营回款期较长，且部分项目由其控股实施，推升其投资压力及债务压力；随着PPP“新机制”的推出，新增公路等基建类PPP项目收益将无法再由财政兜底，建筑投资平台的运营风险管控能力面临挑战。

业务类型及特征方面，建筑投资平台参与的基础设施建设项目主要涉及市政（市政公路、地下管廊等）、公路（一般指高速公路）、城市轨道交通等。具体来看，市政项目规模通常较小，投资压力亦较小；城市轨道交通项目投资规模很大，但建筑投资平台通常为小比例参股，投资压力较为可控。普遍来看，高速公路为目前建筑投资平台参与项目数量最多、投资规模最大的类型，一方面单条公路的投资规模较大，部分公路总投资规模超过100亿元，另一方面部分公路项目由投资平台控股实施，因此对其造成的投资压力较大，亦推升其债务规模。**需要关注建筑投资平台所投高速公路的收益模式、实施方式（控股或参股）、所在区位（通行量及地方财力是否有保障）以及是否负责后续运营等。其中，最需关注收益模式**，目前存量高速公路项目主要涉及PPP模式，收益模式通常为“使用者付费+可行性缺口补助”，如涉及缺口补助，运营收益将由地方财政兜底，投资风险相对可控。但在PPP“新机制”下，后续PPP项目将无法进行财政兜底，一段时间内采用PPP模式实施的项目量将减少，投资平台或更多采用BOT模式实施新项目投资，或探索其他替代模式；如为BOT模式，项目收益将主要源自使用者付费，考虑到新通车公路通常具有一定培育期、周边路网配套完善等情况，或存在一定的运营风险。

回款方面，基础设施建设项目的运营回款周期普遍较长，以高速公路项目为例，其建设期普遍为3~5年，但运营回款期通常达25~30年，资金周转率较低，投资平台面临的资金占用压力更大。通常来讲，投资平台需待项目运营期结束后方可实现全部回款及收益，

但为提前实现资金回收，其亦在探索股权转让、REITs等提前退出方式。

收益方面，基础设施建设项目的收益情况与城市综合开发项目较为类似，近年来同质化程度较高，亦与当前资金环境、融资成本保持强相关性，同一时期不同项目的收益率较为相近。

三、财务特征及主要关注点

因在工程项目建设中承担的职责不同，与工程局企业或其他建筑施工企业相比，建筑投资平台在收入确认、资产结构、资本结构、现金流等方面存在一定的差异性特点。

作为标的项目的实施主体，建筑投资平台通常可将建设期的建造服务收入纳入合并范围，可实现较大的收入规模，但受会计政策选择的影响，不同企业之间收入及毛利率的差异较大，可比性较弱，更需关注现金流与新增投资规模的勾稽关系。

收入方面，建筑投资平台通常作为投资人、实施主体以及运营主体参与项目实施，通常与体系内工程局组成联合体实施项目承揽，由工程局负责施工建设，投资平台负责建设期管理及后续运营管理等，并以施工合同额为基准向工程局收取一定比例的管理费。在工程建设期，该管理费为建筑投资平台的主要收入，其在整个施工合同额中的占比通常较低，金额相对较小；但因投资平台为项目实施主体，具备对标的项目的实质控制，可以将建设期的建造服务收入⁴全部纳入合并范围。

值得说明的是，无论投资平台是以控股方式还是参股方式参与项目实施，通常均可按上述方式确认建设期收入，参/控股的差异主要影响是否将相关资产纳入合并范围。除上述方式外，亦存在部分企业以“净额法”确认收入，即仅确认管理费收入。整体来看，各建筑投资平台的收入确认方式不尽相同，不同方式下毛利率差异较大，对于收入规模、毛利率水平横向比较的意义不大，盈利能力方面主要可横向比较利润规模的差异。相比之下，对于建筑投资平台不同年份财务表现的纵向比较更具意义，可主要关注各年度收入规模的变化及原因，以及与当年的投资回款比和现金流缺口等等。

现金流方面，业务规模的增长伴随着累计投资规模的提升，建筑投资平台各年度经营活动与投资活动现金流合计数通常呈现净流出态势，具体表现取决于在手PPP、BOT项目模式，如为金融资产模式，项目投资所形成资产通常计入其他非流动资产、长期应收款，相关现金收支计入经营活动现金流；如为无形资产模式，项目投资所形成资产通常计入无形资产，相关现金收支计入投资活动现金流。相较于会计处理方式，更需关注现金流金额的勾稽关系。

建筑投资平台通常聚焦工程项目的投资及运营业务，资产结构较为简单，但投融资业务的特征决定了其

⁴ 可理解为净额法确认收入，包括管理费收入及施工收入，详见《企业会计准则解释第14号》。

需承担较高的带息负债，需关注债务期限结构与投资回款周期的匹配程度。

资产结构方面，建筑投资平台的资产结构通常较为简单，控股项目累计投资主要计入长期应收款、其他非流动资产、无形资产等；参股项目资本金投资主要计入其他权益工具投资、长期股权投资等。根据合同条款设置、公司计量模式等差异，入账科目亦有所不同，相对而言，更应关注入账金额的勾稽关系。**资本结构方面**，高速公路等基建投资类项目投资规模大、周期长，资本金占比通常较低，资本金出资主要源自公司实收资本和利润积累等；剩余部分投资资金主要匹配长期项目借款，故形成的有息债务规模较大，贷款期限通常与项目运营期相匹配。城市综合开发等短周期投资类项目通常不匹配项目贷，以公司自有资金投资为主，如面临资金压力，普遍通过新增长期信用借款或发行中长期债券等方式融资。整体来看，作为投融资主体，建筑投资平台的债务融资规模通常较大，债务率较高，应关注债务期限结构与所投项目周期的匹配情况，是否存在短债长投的情况，是否面临回款期与偿债时点的错配，进而面临较大短期偿债压力。

四、当前主要困境及后续转型思路

随着市场竞争的加剧以及业主资金实力的弱化，建筑投资平台面临的回款风险逐步显现，经营风险管控难度增加，其经营重心逐步由投资带动施工规模向项目本身的投资收益率及回款稳定性转变，后续或涉及业务类型、投资领域、业务区域、实施模式等方面的转型升级。此外，随着建筑央企培育战略性新兴产业职责的明确，部分建筑投资平台亦将成为战略性新兴产业的重要投资主体，重要性有望进一步提升。

近年来我国建筑行业的外部环境趋严，市场竞争加剧，高质量项目有所减少，投资类项目的收益情况不及早前年度。此外，地方财政承压，长周期投资类项目的运营回款风险亦逐渐显现。在此背景下，**加强投前筛选、投后管控力度，从而管控风险、保证经营质量成为建筑投资平台业务经营的重中之重**。部分建筑央企对于建筑投资平台的发展思路亦有所调整，由重点关注投资带动施工规模向更加关注项目本身的投资收益率及回款稳定性转变。基于外部环境的变化以及股东考核重心的调整，建筑投资平台逐步推进业务转型升级的探索，后续经营思路或涉及几方面的转变。

业务类型的转变。部分建筑投资平台参与土地整理、城市综合开发等投资，进而开展一、二级联动开发，择优选择地块，或独立运作，或与外部房企合作开发商品房项目，此前年度该业务为重要的收入和利润来源。但近年来，国内房地产行业景气度持续低迷，商品房开发业务风险显著提升，为实现经营质量管控，部分建筑投资平台或将暂时收缩房地产相关业务。

投资领域的转变。此前年度基础设施类投资中高速公路项目占比较高，但在多年快速建设后，中、东部等经济发达地区的高速路网逐步完善，新增项目主要涉及城际连接线的补充，以及西部经济欠发达省份的高速公路建设，与国高网干线相比，培育期较长，车流量、通行费收益的保障程度偏弱，部分项目较为依赖可行性缺口补助，以及运营期延

长等政策扶持。在聚焦项目自身收益的基调下，建筑投资平台后续或将向电力电网、水利水务、市政管廊、生态环保等符合政策导向或现金流较为稳定的领域探索。

业务区域的转变。此前年度部分省份过度投资使得地方化债压力较大，2023年末国家发布《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》（国办47号文）的通知，提出天津、内蒙古、辽宁等12个省级区域要严控新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目，原则上不得在交通、社会事业、市政、产业园区、新型基础设施、楼堂馆所、棚户区改造等领域新建政府投资项目，但如有符合国家政策导向（如“三大工程”）、已获批的重大项目，仍可推动投资建设，整体来看，上述区域后续新增基础设施项目将有所缩减。相比之下，长三角、珠三角等经济发达区域财政实力较强，投资类项目风险相对较低，但大部分项目可由当地财政直接投资，对外部资金参与的需求并不高，招标的投资类项目较少，竞争较为激烈，使得平均收益率偏低。除上述区域外，其他地区财政不同程度承压，短期内新项目建设需求仍较多，但资金落地情况不及此前年度，项目转化较慢，建筑投资平台在上述区域与地方政府合作投资的项目面临进度滞后、收支失衡的风险，但可享有更高的预期收益。整体来看，当前各区域财政实力的分化程度较高，建筑投资平台需对展业区域进行更加细化的研判，加强项目前期筛选工作，做好投资收益与风险管控的平衡。

实施模式的转变。作为高速公路等基础设施投资最主要的实施模式之一，此前年度通过PPP模式开展的项目较多。但2023年国家发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》（以下简称“新机制”），提出PPP模式将聚焦使用者付费项目，全部采取特许经营模式，合理把握重点领域，优先选择民营企业参与。PPP“新机制”的推出规范了其运行模式，但由于限定条件较多，未来市场规模或将收缩，且机会往往与挑战和风险并存。在“新机制”下，后续PPP项目将无法通过可行性缺口补助等方式进行财政兜底，更需要关注自身现金流稳定、运营收益较有保障的项目，但在当下竞争较为剧烈的建筑市场，此类项目较少，短时间内难以支撑建筑投资平台的业务体量，因此，一段时间内采用PPP模式实施的项目增量或将减少，建筑投资平台需探索其他替代模式。

值得注意的是，2023年末国务院国资委召开中央企业负责人会议，要求央企坚持高质量发展，深入推进布局优化和结构调整，更加注重提升战略性新兴产业收入和增加值占比。在此指导思想下，建筑央企需立足主责主业，围绕产业链部署创新链，承担投资、培育国家战略性新兴产业的重要职责。而作为体系内投资引领的专业化企业，部分建筑投资平台亦成为战略性新兴产业的重要投资主体，重要性有望进一步提升。

五、结论

整体来看，随着建筑行业外部环境发生显著变化，建筑投资平台的发展思路从追求投资带动施工规模逐步向聚焦投资收益实现、投资风险管控转变，短期内新签项目规模、新

增投资规模、收入规模或将有所收缩，但整体业务及财务质量有望提升。此外，考虑到建筑投资平台在各自体系内的战略定位及重要性均较高，且部分承担了央企培育战略性新兴产业的重要职责，能够得到股东的持续支持，仍具备较强的信用实力。

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者

部门

职称

刘莹

企业评级部

资深分析师

刘冠男

企业评级部

高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING
CO.,LTD
ADD:Building 5,Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing,PRC.100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>